

公司研究 | 点评报告 | 中国银河（601881.SH）

中国银河 2024 三季度报点评：自营驱动业绩改善，市场份额稳中有升

报告要点

2024 年前三季度，中国银河经营稳健，营业收入及归母净利润均维持增长。分业务来看，经纪业务收入随着市场回落，信用业务市场份额维持平稳；债券承销市场份额明显提升，投行业务收入逆市正增；扩表趋势延续，自营投资收益率明显回升。看好公司作为头部央企券商，受益于扶优限劣与并购重组政策导向，同时投行及资管业务在新管理层与新战略下有望继续发力。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUU596



戴永飞

SAC: S0490524070001

中国银河（601881.SH）

中国银河 2024 三季报点评：自营驱动业绩改善，市场份额稳中有升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中国银河发布 2024 年三季报，报告期内实现营业收入 270.9 亿元，同比+6.3%，实现归母净利润 69.6 亿元，同比+5.5%，加权平均净资产收益率同比-0.9pct 至 5.8%。

事件评论

- **公司经营稳健，自营驱动 Q3 业绩显著改善。** 1) 2024 年前三季度，中国银河实现营业收入、归母净利润分别为 270.9、69.6 亿元，同比分别+6.3%、+5.5%，加权 ROE 为 5.8%，同比-0.9pct；2) Q3 单季来看，公司实现营业收入、归母净利润为 100.0、25.8 亿元，同比分别+23.9%、+54.8%；3) 分业务条线来看，前三季度公司经纪、投行、资管、利息、自营收入分别为 36.9、3.7、3.5、26.3、87.4 亿元，同比分别-12.1%、+11.0%、+2.1%、-20.9%、+49.9%。Q3 单季自营收益同比+226.1%至 38.2 亿元，为业绩改善主要驱动。
- **经纪业务收入随着市场回落，信用业务市场份额维持稳健。** 前三季度累计、Q3 单季市场日均成交额分别为 7973、6776 亿元，同比分别-10.6%、-15.1%，中国银河经纪业务收入前三季度累计、Q3 单季同比增速分别为-12.1%、-10.3%，公司增速与市场降幅相近，预计公司经纪业务市场份额及佣金费率维持稳健。Q3 末公司测算融出资金市场份额为 5.73%，同比+0.01pct，维持平稳。
- **债券承销市场份额明显提升，投行业务收入逆市正增。** 1) 前三季度 IPO 市场显著收紧，市场股权 IPO、再融资规模分别为 479、1838 亿元，同比分别-85.2%、-72.1%。市场债券融资规模合计为 60.1 万亿，同比+13.3%；2) 前三季度，公司未有股权投行项目落地，债券承销规模为 3448.8 亿元，同比+31.4%，测算市场份额为 3.4%，同比+0.8pct，公司债券承销规模及市场份额均有明显提升，前三季度公司实现投行收入 3.7 亿元，同比+11.0%。
- **扩表趋势延续，自营投资收益率明显回升。** 截至三季度末，公司金融资产规模为 3971 亿元，较年初+13.1%，扩表趋势延续；测算静态自营投资收益率为 3.7%，同比+0.87pct，公司自营投资收益率明显回升。
- **看好公司作为头部央企券商，受益于扶优限劣与并购重组政策导向，同时投行及资管业务在新管理层与新战略下有望继续发力。** 预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 105.0 亿元和 122.1 亿元，同比分别+33.3%、+16.3%，对应 PB 分别为 1.32 和 1.14 倍。

风险提示

- 1、权益市场大幅回调；
- 2、监管政策收紧。

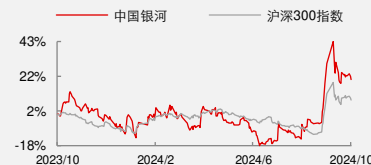
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.28
总股本(万股)	1,093,440
流通A股/B股(万股)	724,342/0
每股净资产(元)	9.77
近12月最高/最低价(元)	16.95/9.70

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中国银河 2024 中报点评：自营推动单季业绩改善，财富管理转型持续深化》2024-09-01
- 《中国银河 2024Q1 点评：自营投资承压，扩表速度回升》2024-05-06
- 《中国银河 2023 年报点评：扩表速度放缓，发力建设一流投行》2024-04-01


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1：中国银河利润表预测（单位：亿元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	359.8	336.4	336.4	376.1	433.8	489.5
手续费及佣金净收入	94.2	75.2	65.5	66.4	80.3	91.2
其中：代理买卖证券 业务净收入	82.3	63.7	54.7	55.7	65.3	74.8
投行业务净收入	6.2	6.8	5.5	5.7	9.5	10.3
资产管理业务净收入	5.2	4.4	4.6	5.0	5.5	6.0
利息净收入	54.6	51.6	41.6	45.8	57.9	66.9
投资净收益	60.8	71.9	31.4	107.6	123.7	142.3
公允价值变动净收益	11.0	-15.9	45.2	-	-	-
汇兑净收益	0.3	-0.1	-0.0	-	-	-
其他业务收入	138.4	152.8	151.7	156.3	171.9	189.1
营业支出	230.6	257.0	254.3	267.7	307.8	340.4
营业税金及附加	1.6	1.4	1.5	1.7	1.9	2.2
管理费用	98.4	102.2	103.7	113.0	142.2	163.1
资产减值损失	-0.6	1.5	0.3	-	-	-
其他业务成本	131.0	151.9	148.5	153.0	163.7	175.1
营业利润	129.2	79.5	82.2	108.4	126.0	149.1
利润总额	127.9	79.7	81.3	108.4	126.0	149.1
净利润	105.2	77.6	78.8	105.1	122.1	144.5
归属于母公司所有者 的净利润	104.3	77.6	78.8	105.0	122.1	144.4

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：中国银河资产负债表预测（单位：亿元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资产						
货币资金	1,139.4	1,160.0	1,136.3	2,086.6	2,426.8	2,687.9
结算备付金	322.9	398.1	279.0	408.7	457.5	504.6
融出资金	981.9	843.3	912.2	1,078.2	1,181.8	1,292.3
买入返售金融资产	219.8	202.9	227.5	264.6	307.8	358.1
交易性金融资产	1,356.4	1,719.2	2,061.8	2,680.4	3,082.4	3,544.8
债权投资	52.7	27.1	23.0	25.3	27.8	30.6
其他债权投资	812.3	1,093.2	973.6	1,022.3	1,073.4	1,127.0
其他权益工具投资	346.8	384.0	451.7	542.1	558.3	575.1
资产总计	5,601.4	6,252.2	6,632.1	8,308.2	9,315.9	10,320.4
负债						
应付短期融资款	280.0	281.1	264.1	144.1	194.1	244.1
卖出回购金融资产款	1,346.0	1,585.0	1,613.5	1,936.2	2,129.9	2,342.8

代理买卖证券款	1,284.0	1,296.5	1,202.6	1,766.4	2,091.1	2,405.7
应付债券	873.8	969.2	1,005.5	1,106.0	1,216.6	1,338.3
其他负债	237.9	298.8	451.6	541.9	650.3	780.3
负债合计	4,611.6	5,226.0	5,327.1	6,823.4	7,651.0	8,476.1
所有者权益						
股本	101.4	101.4	109.3	109.3	109.3	109.3
其他权益工具	148.9	159.4	298.3	298.3	298.3	298.3
所有者权益合计	989.8	1,026.1	1,304.9	1,484.8	1,664.8	1,844.4

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、权益市场大幅回调：证券公司自营资产中持有一部分股票资产，如果权益市场出现大幅回调，将会导致证券公司投资收益下降，进而拖累整体业绩。
- 2、监管政策收紧：证券公司作为持牌金融机构，各项业务开展受到证监会的严格监管，如果监管政策突然收紧，将会对各项业务收入产生较大影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。